

投资评级：增持（维持）
片仔癀（600436）

医药生物

证券研究报告

中报点评

公司研究

财通证券研究所

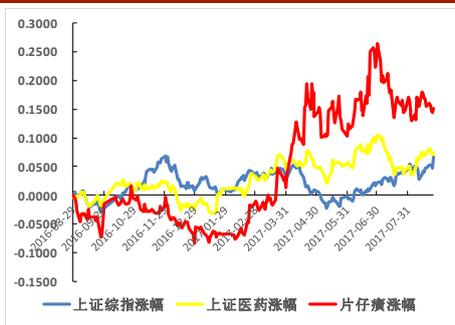
片仔癀系列量价齐升，全年业绩向好

市场数据 2017年8月25日

收盘价(元)	55.6
一年内最低/最高(元)	44.25/61.04
市盈率	62.53
市净率	9.6

基础数据

净资产收益率(%)	15.35
资产负债率(%)	25.55
总股本(亿股)	6.0

最近12月股价走势

联系信息

证券分析师:	沈瑞
SAC 证书编号:	S0160517040001
电话:	0571-87620710
Email:	shenr@ctsec.com

相关报告
投资要点:
● 中报业绩快速增长，片仔癀毛利上涨

上半年公司实现营业收入 17.53 亿 (+82.50%)，实现归属于母公司净利润 4.33 亿元 (+41.83%)。收入高速增长主要系厦门宏仁并表，新增医药商业收入 7.45 亿；另母公司主要产品片仔癀系列量价齐升所致。但厦门宏仁医药毛利率仅 7.65%，对利润影响不大。

● 片仔癀系列量价齐升，未来业绩有望保持高速增长

上半年，公司肝病用药收入 6.86 亿 (+36.68%)，母公司收入 7.36 亿 (+33.57%)，初步估算片仔癀系列收入增速在 30% 以上。从 2016 年 6 月起，片仔癀开启新一轮涨价，国内零售价由 460 元/粒提升至 530 元/粒，涨幅 15.22%，如果剔除涨价因素，片仔癀国内销量至少提升 13%。而在原材料方面，天然麝香行业需求量每年在 1000Kg 以上，全国年产量在 500Kg 左右，供需不平衡很可能导致竞争加剧。预计未来三年片仔癀平均每年涨价幅度 15% 左右。量价齐升将催化公司未来业绩保持高位增长。

● 推动品牌创新，进军日化市场

公司高度重视品牌培育工作，注重消费体验，在全国各地开设片仔癀体验馆。到目前为止约有 90 家体验馆良好运营，覆盖机场、繁华商业区、城市文化街区及国内风景名胜。此外，公司依托片仔癀的优秀药用价值，深入挖掘其商业内涵，进军日化领域。上半年公司日用品、化妆品营收 1.63 亿 (+35.42%)，片仔癀珍珠膏、痘痘清、男士面霜等产品已经上市，未来预计会开发更多类型的日化产品，进一步增厚公司业绩。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.18 元、1.52 元、1.88 元，对应 PE 分别为 47.1 倍、36.6 倍、29.6 倍。维持公司为“增持”评级。

● 风险提示

原材料价格波动风险，销售不达预期风险。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	1,886	2,309	3,544	4,467	5,240
增长率	29.70%	22.45%	53.47%	26.06%	17.30%
归属母公司股东净利润(百万)	466.68	536.13	711.07	914.82	1133.91
增长率	6.35%	14.88%	32.63%	28.65%	23.95%
每股收益(元)	0.77	0.89	1.18	1.52	1.88
市盈率(倍)	71.8	62.5	47.1	36.6	29.6

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。